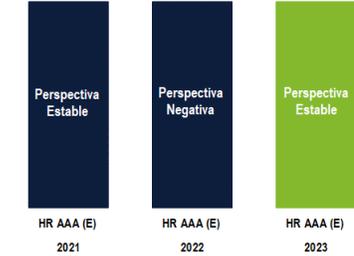


Calificación

HSBC P\$650.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings

Contactos

Roberto Ballinez

Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

Fernanda Ángeles

Analista de Finanzas Públicas
fernanda.angeles@hrratings.com

Natalia Sales

Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y modificó la Perspectiva de Negativa a Estable para el crédito contratado por el Estado de Quintana Roo con HSBC, por un monto de P\$650.0m

La ratificación de la calificación y el cambio de perspectiva de Negativa a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Quintana Roo¹ con HSBC² es resultado del análisis de los flujos futuros asignados a la estructura como fuente de pago, estimados por HR Ratings bajo un escenario de estrés cíclico y crítico que determinó una Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 77.3% (vs 73.7% en la revisión previa). El incremento observado en la métrica es resultado de una reducción en nuestras expectativas de la TIIE²⁸, ya que, de 2023 a 2045, se espera que esta tenga un promedio mensual de 7.2% (vs. 7.8% proyectado en la revisión anterior). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos durante la vigencia del crédito, se estimó que el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería octubre de 2024, con una DSCR⁴ primaria de 2.8 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Quintana Roo con HSBC P\$650.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

Variable	2021	2022	TMAC ¹ ₂₀₁₈₋₂₀₂₁	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2023	2045	TMAC ²⁰²²⁻²⁰⁴⁵	2023	2045	TMAC ²⁰²²⁻²⁰⁴⁵
TOE Actual: 77.3%									
TOE Anterior: 73.7%									
Saldo Insoluto	647	646		12,822	38,673	6.5%	12,822	27,100	4.9%
FGP Estatal	8,688	9,070	3.3%						
TIIE ²⁸	5.7%	10.8%		11.2%	6.7%		11.2%	7.7%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ² 3.8x	Proyectada ³ 3.6x	Min 3.9x	Prom 8.8x	Max 19.4x	Min 3.4x	Prom 6.3x	Max 13.5x

Nota: 1) Escenario de Estancamiento, 2) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) La TIIE²⁸ presentada considera el valor al cierre de año y 6) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura.

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Durante el primer semestre de 2023, el Fondo General de Participaciones (FGP) recibido por el Estado fue 1.9% superior a lo proyectado en la revisión anterior.** Con cifras de enero a junio, el FGP recibido por el Estado es 58.4% mayor al observado para el mismo periodo del año anterior, con una cifra observada de P\$7,460.4 millones (m). Esto se debió al ajuste en los coeficientes de distribución ante los datos del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) nominal de 2021. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2018 a 2022 nominal del FGP estatal fue 3.3%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM) de 3.8x.** La DSCR proyectada para este periodo en la revisión previa fue inferior en 0.2x (3.6x). La diferencia se debió a que el FGP del Estado fue 22.3% mayor a lo pronosticado, aun cuando los intereses estuvieron 12.4% por arriba de nuestras previsiones.

¹ Estado de Quintana Roo (el Estado y/o el Quintana Roo).

² HSBC México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses (periodo de estrés crítico), sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos asignados al pago del crédito sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se espera que, en 2023, el FGP estatal tenga un incremento de 41.4% respecto a 2022.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) y estimaciones propias se espera que el FGP del Estado sea de P\$12,822.3m. Asimismo, esperamos una $TMAC_{2022-2045}$ de 6.5% en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 4.9%.
- **La DSCR primaria esperada para 2023 es de 3.7x.** La cobertura promedio del servicio de la deuda durante el plazo restante del crédito, 2024 a 2045, sería de 8.8x bajo un escenario base (vs. el 6.3x proyectado en un escenario de estrés).
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de bajo crecimiento económico y alta inflación.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2045}$ esperada del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.1% (vs. 3.8% en un escenario base). Por otro lado, el promedio esperado de la $TIIE_{28}$ al cierre del año de 2023 a 2045 sería de 8.0% bajo un escenario de estrés, mientras que en un escenario base sería de 7.0%.

Factores que podrían modificar la calificación

- **Variaciones en la DSCR primaria.** Si la DSCR primaria de julio de 2023 a junio de 2024, llegara a un nivel de 2.4x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos un nivel promedio de 3.8x.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Quintana Roo es HR BBB con Perspectiva Positiva, revisada el 16 de junio de 2023. Si la calificación quirografaria de la entidad estuviera en un nivel por debajo de HR BBB-, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja.

Características del Crédito

El 7 de mayo de 2020, el Estado y HSBC celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto de hasta P\$650.0m a un plazo de hasta 25 años a partir de la primera disposición del crédito. El Estado dispuso de la cantidad de P\$647.9m a través de una disposición el 9 de julio de 2020. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No F/744634⁵ y tiene asignado 2.9% del FGP correspondiente al Estado. El pago de capital se realizará mediante 300 amortizaciones mensuales, consecutivas y crecientes a una tasa variable. El pago de intereses se realiza con base en la $TIIE_{28}$ más una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo de la estructura. Asimismo, el Estado deberá constituir y mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a dos veces el promedio del servicio de la deuda de los siguientes doce meses. Hasta junio de 2023, el saldo insoluto del crédito es de P\$645.8m.

⁵ Fideicomiso Maestro Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/744634 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Fiduciario).

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (estanflación) y, otro escenario con bajo crecimiento económico y baja inflación.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁶, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y Estados, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (default). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁶ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Anibal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Estado de Quintana Roo

HR AAA (E)

Crédito Bancario Estructurado
HSBC (P\$650.0m, 2020)

Finanzas Públicas
31 de agosto de 2023

A NRSRO Rating*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology>

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Negativa.
Fecha de última acción de calificación	8 de septiembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2014 a junio de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna por parte de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.